

IN CRISI IL MODELLO DI SVILUPPO BASATO SULL'EXPORT VERSO ORIENTE

LA LOCOMOTIVA TEDESCA ORA HA PAURA DELLA SVALUTAZIONE CINESE

18 agosto 2015

Nell'ultima settimana le prospettive macro dell'economia mondiale, e di conseguenza anche di quella europea, sono state stravolte dall'improvvisa svalutazione della moneta cinese, lo Yuan, e dall'abbandono del cambio fisso con il Dollaro. Oggi la borsa di Shanghai ha registrato un nuovo crollo ma le borse europee sono rimaste sostanzialmente indifferenti. Fino a che punto le turbolenze cinesi potranno creare traumi? Lo abbiamo chiesto a Marcello Minenna, docente di finanza matematica all'Università Bocconi di Milano.

Ormai la Cina ha messo fine alla politica del cambio fisso con il dollaro e sta consentendo alla moneta nazionale maggiori margini di fluttuazione, è un vero elemento di novità?

Sì, si tratta di un cambiamento epocale nella gestione dei rapporti commerciali tra le principali economie globali; tecnicamente è molto simile alla rivalutazione improvvisa che ha sperimentato il franco svizzero rispetto all'Euro, solo che qui non si parla di un piccolo Paese con scarsa domanda interna ma della seconda economia del mondo.

Com'è possibile che nessuno l'abbia visto arrivare?

In realtà non era certo un evento totalmente imprevedibile: l'ancoraggio dello Yuan al Dollaro, che è in forte rivalutazione nell'ultimo anno, stava provocando un apprezzamento troppo forte e le esportazioni cinesi ne stavano risentendo pesantemente. Il governo cinese ha tentato di compensare puntando sullo sviluppo della domanda interna, ma la politica dei prestiti a bassissimo costo ha provocato delle bolle speculative enormi sui mercati azionari che tutt'ora Pechino fatica a tenere sotto controllo. Alla fine era inevitabile che la Banca Centrale Cinese avrebbe agito; solo che ci si aspettava un banale riallineamento del cambio ed invece è saltato proprio il peg con il Dollaro.

Eppure la svalutazione dello Yuan è stata modesta alla fine, un salto di poco più del 3%, mentre il Franco svizzero si è rivalutato istantaneamente di quasi il 20%.

Questo è certamente vero, ma le preoccupazioni sono in prospettiva; ora che la valuta cinese è disancorata dal Dollaro, verrà spinta al ribasso dai fondamentali macroeconomici dell'economia, insolitamente deboli, e dalla politica monetaria cinese che con tutta probabilità si manterrà fortemente espansiva; soltanto oggi la Banca Centrale Cinese ha iniettato nel sistema 120 miliardi di Yuan (16,8 miliardi di €) via pronti contro termine

Ma quali sono le principali implicazioni di questa svalutazione? D'altronde anche l'Euro, grazie al Quantitative Easing della BCE, si è svalutato molto nel corso dell'ultimo anno, e questo ha apportato grandi benefici alle esportazioni del Vecchio continente.

Certamente la svalutazione cinese, se fosse anche solo del 10%, ridefinirebbe i rapporti di forza nel commercio mondiale. L'export cinese tornerebbe a travolgere l'Europa, ma anche gli USA ed il Giappone; molte piccole imprese manifatturiere in Italia che sono tornate a respirare verrebbero colpite seriamente. Ma ciò che preoccupa di più è l'impatto sull'export dell'Eurozona. La tanto annunciata ripresa europea è a trazione esterna: cioè vuol dire che la produzione si sta riprendendo soprattutto grazie all'aumento delle esportazioni verso gli USA e la Cina.

Quindi vuol dire che l'Italia potrebbe subire un rallentamento della crescita a causa della svalutazione cinese?

Certamente, anche se bisogna considerare che il saldo della nostra bilancia commerciale con la Cina è negativo per 14 miliardi, quindi importiamo più di quanto esportiamo. Infatti chi veramente è spaventato dalla svalutazione dello Yuan è la Germania: l'economia tedesca ha riposizionato il proprio export verso l'area asiatica a tappe forzate negli ultimi anni. Basti pensare che il saldo commerciale tedesco verso la Cina è passato da poco più di 2 miliardi di € nel 2012 ad oltre 11 miliardi di € nel 2014, una crescita di oltre il 400% in 24 mesi.

Questo a conti fatti vuol dire che la Germania ha beneficiato di più della svalutazione dell'Euro e di conseguenza di uno dei principali effetti del Quantitative Easing. E pensare che non lo volevano!

Sembra paradossale infatti. Guardando ai numeri, le esportazioni italiane verso i principali mercati extra-EU, USA e Cina, tra il 2012 ed il 2014 sono cresciute del 10% circa (con un valore della produzione rispettivamente di 26 e 10 miliardi di €), mentre quelle tedesche sono salite del 12% in un caso e del 400% nell'altro. Ed il valore delle merci esportate è immensamente superiore: oltre 96 miliardi di € verso gli USA ed 78 miliardi verso la Cina. Si consideri che i benefici sarebbero stati ancora più grandi se il Quantitative Easing avesse previsto la cartolarizzazione dei crediti extra-UE della banche tedesche e la loro vendita alla BCE; tuttavia questa versione extreme del programma di acquisto ABS pare sia stata bloccata in Consiglio Direttivo.

Insomma la Germania ha sostituito i Paesi deboli d'Europa, verso cui ha esportato massicciamente negli anni prima della crisi con la Cina in espansione?

Sì, il fenomeno – conosciuto meglio come vendor financing – è andato avanti per anni: in pratica le banche tedesche sostenevano l'export dell'industria nazionale con prestiti a basso costo ai consumatori dei Paesi periferici (ci ricordiamo piuttosto bene i prestiti a tasso zero sulle auto tedesche). L'Euro rende molto conveniente per noi consumatori europei comprare beni dalla Germania, perché per l'economia tedesca l'Euro è di fatto una moneta sottovalutata; con il marco tutto ci costerebbe molto di più. Nel 2008 Italia, Spagna, Portogallo, Grecia ed Irlanda rappresentavano più del 50% dei mercati di sbocco della Germania. Con la crisi però, le importazioni dei Paesi del Sud Europa sono crollate insieme ai consumi e la Germania ha dovuto trovare nuovi canali per indirizzare la propria produzione. Peraltro, con la mini-ripresa europea dell'ultimo anno, le importazioni dalla Germania sono riprese a crescere ovunque: a tassi spettacolari in Spagna, ma anche in Italia ed addirittura in Grecia!

Quindi se anche tutta l'Eurozona rallentasse, per l'economia tedesca sarebbe un doppio colpo duro da digerire.

dati appena pubblicati sul PIL tedesco danno risultati discreti per il secondo semestre, ma potrebbero cambiare rapidamente. L'Italia, al solito, si affanna per acciuffare la ripresa economica. Diverse nubi si addensano su questa ripresa export-driven; la risposta cinese ai QE di USA, Giappone ed Europa avrà le sue conseguenze. Guardando la prospettiva migliore, si può sperare che lo shock positivo provocato dal basso prezzo del petrolio possa sostenere il più a lungo possibile la competitività dei nostri sistemi industriali rispetto ai colossi cinesi.